

“星星之火”燃情煤市 动力煤期货撬动煤炭定价体系

□本报记者 王姣



■ 高端访谈

业内人士建议 进一步完善动力煤期货市场

□本报记者 王姣

“建议交易所层面继续探讨动力煤交割品质范围、港口升贴水等问题，进一步完善现有规则制度。可以预见，待期货市场逐渐成熟，交易量回升，更多的市场主体介入后，动力煤期货将在煤炭定价体系中发挥更大的作用。”昨日，混沌天成研究院院长叶燕武在接受中国证券报记者专访时表示，目前来看，动力煤期货的发展完善尚有一个培育期。

中国证券报：近期煤炭业最关注的焦点之一是神华的季节定价模式。怎么解读这一模式，其对煤炭价格的市场化有什么重要意义？

叶燕武：煤电谈判由来已久，过去的年度长协过渡到季度长协，逐渐市场化的今天，季度定价周期相对较长，煤价波动大的时候，长协合同很难被执行，长协价格更多的是参考与市场心理价位，实际执行的时候其作用在不断被弱化。

季度长协也是煤炭价格市场化的前期阶段，是一种过渡模式，这种模式比早前的政府指导价更近了一步，但距离完全市场化也有差距，随着目前行业供需格局转变，这种定价模式的矛盾也逐渐显露。上网电价尚未完全市场化的阶段，煤电企业出于大局考虑，暂时采用这种定价模式。

值得一提的是，环渤海动力煤价格指数更多地受到神华等大企业集团报价的影响，目前市场环境下，电厂的议价能力更强，自然不愿意煤价由煤企主导。

中国证券报：一个成熟的期货市场的定价机制应该是合理、有效并且容易被行业内所接受的定价模式。目前来看，动力煤期货在目前的定价体系中地位如何？

TC1501合约交割创纪录 企业参与动力煤期货热情升温

□本报记者 王姣

“你看，那几条运煤船正在装船，吃水已经很深了，可能今天，最晚不超过明天全部可以拉完。”1月30日，广西防城港煤炭装船码头，防城港北部湾港务有限公司业务中心业务主管胡海银指着不远处泊位上的船只说。

作为我国西南部最重要的大宗商品中转基地，防城港日前顺利完成TC1501合约58万吨动力煤交割，占此次该合约实物交割的一半以上。

中国证券报记者同时从郑州商品交易所获悉，TC1501合约日前已顺利完成实物交割，交割总量高达105万吨，一举创造了境内商品期货单合约交割量纪录，让更多的煤电企业对期货功能有了进一步的认识和了解。

据了解，此次TC1501合约分别在秦皇岛、天津、可门、防城港等4个港口完成实物交割，其中秦皇岛港交割量8万吨、天津港交割量13万吨、福建可门港交割量26万吨、防城港交割量58万吨。

“此次交割有8个卖方，主要是煤炭贸易商，1个买方，也就是山东兖矿”。整体来看，4个港口的交割过程中，买方运输工具皆按照规定的时间抵达港口所在地或交割所在地，卖方也按交易所的规定完成了备货，即时到港。”郑商所相关负责人日前在动力煤501合约实物交割座谈会上表示。

据悉，前一次交割的动力煤合约TC1409的交割总量仅为33万吨，此次TC1501交割量的上升，从一定意义上意味着更多的

困境：七成煤企亏损

到船较少的月份。不过据几位煤炭业人士透露，在经济增长放缓、环保要求严格的大环境下，煤炭需求进一步减弱，同时对进口煤限制加强，目前多数进口煤贸易商选择观望。

“想采访贸易商要去东兴啊，现在煤炭生意不好做，好多人都不在防城港，在东兴市那边找点生意做。”一位业内人士告诉记者，作为国内的采购方，只有和上游的合同签好了才敢做进口煤贸易。

“高库存+低需求”重压之下，近年来国内煤价持续下滑，2014年第二季度末至第三季度，已跌破进口煤成本价，进口煤价格优势变小，加之政策限制，2014年我国进口煤炭量在“五连增”后首度下滑，为2.91亿吨，同比减少3580万吨，降幅达10.9%。

受经济增速放缓影响，国内煤炭产量也自2000年以来首次下降。据中国煤炭工业协会数据，2014年前11个月全国煤炭产量35.2亿吨，同比下降2.1%，预计全年产量同比减少2.5%

探索：定价模式新博弈

“在当前煤炭市场供过于求的格局难以改变的情况下，如果一味地以大型煤企定价或是‘4+1’定价，那么结果可能类似去年，年度长协定价模式最终难以实行。”兴证期货研究员林惠告诉记者，目前下游需求依然疲弱，进口煤的冲击仍然明显，煤价仍然存在继续下行的可能性，在此情况下，神华的季节定价模式的实行仍具有一定的不确定性。

方正中期期货研究员胡彬指出，神华这种季度定价的依然不够灵活，目前煤炭市场是买方市场，电厂对于涨价一事始终不买账，从期货盘面上就可以看出。而需求端的疲软也给予了电厂不慌不忙坐等降价的时间，未来的煤炭采购将不会出现抢购局面。为更好地迎合买方市场的需求，煤价应该随行就市，月度定价比较适合神华目前所面临的局面。

从我国煤炭定价机制的发展来看，无论从纯计划价格、双轨制，到大型煤

期待：基差点价成主流

价格联动机制并没有形成。”南华期货研究员冯晓告诉记者。

此外，国企入市障碍未清除、新品种需要培育期、合约规则设计有待进一步完善等也被视为动力煤期货不太活跃的原因。

如业内人士所言，真正要让期货形成定价机制，除了要有投机方还要有产业客户对整个动力煤期货的认可和参与，这样才能形成权威的价格和权威的定价机制。

为激活市场参与热情，吸引和促进企业积极参与动力煤期货交易，过去一年多来，郑商所经过多次调研不断完善动力煤期货合约规则。2014年6月13日，郑商所决定将动力煤期货交割单位由5000吨改为20000吨；2014年8月18日，郑商所又宣布新增5家企业为指定动力煤期货交割厂库。

让人欣慰的是，随着动力煤期货不断发展成熟，神华集团、兖矿、伊泰等国内煤炭企业逐渐参与进来，麦格理、路易达孚、嘉能可等国际煤炭贸易巨头也开始密切关注这一市场。

郑商所有关负责人表示，将继续围绕开展专业培训、加强沟通服务、修改完善规则、组织期现对接等四个方面完善市场培育工作，进一步提升市场流动性，让期货市场更好地发挥服务实体经济的功能和作用。

围绕如何进一步完善动力煤期货市场，业内人士亦纷纷建言献策。

“期货公司和交易所需要继续积极

“给我一个支点，我将撬动整个地球。”

对煤电企业而言，过去两年多的探索，恰如一部寻找能够撬动煤炭定价体系支点的历史。从最初的年度长协定价、季度定价、每月月初调价，到神华集团日前提出的新型季度定价模式，煤炭价格市场化道路漫漫其修远兮。

瞬息万变的市场行情中，煤价下跌成为煤企不可承受之重。数据显示，2014年煤企利润平均下降四成，煤炭企业亏损面超过70%，这让本就在寒冬中徘徊的中国煤炭行业雪上加霜。

日前中国证券报记者随近50人的调研团队一起前往广西防城港进行实地考察。调研发现，一派黯淡的煤炭交易市场中，2013年9月上市的动力煤期货犹如星星之火，其价格发现功能已逐步被市场认可，也吸引着越来越多的煤电企业将其作为风险管理的重要工具。

尽管目前动力煤期货的交易状况还无法与商品航母的地位相匹配，在整个煤炭定价体系中的地位仍显不足。但诚如业内人士所言，在当前环渤海动力煤价格指数受到质疑的情况下，动力煤期货的价格指引作用受到越来越多的重视。随着动力煤期货进一步发展完善，不仅产业链上的企业将迎来巨大的机会，成熟的期货市场也会倒逼企业走市场化道路，为煤电企业引用国际市场大宗商品贸易通行的“基差点价”贸易方式创造条件，以此减少煤炭定价分歧、降低交易成本、提高经营效率。



不仅环渤海动力煤价格指数存在争议，现货煤炭价格指数因缺乏对未来市场供给与需求的判断，也让企业难以作为战略决策的主要依据。由此也涌现许多问题，现货贸易谈判的价格基准到底该怎么定？市场价格波动剧烈，企业要如何避险？如何减少价格波动加剧引发的现货市场交割违约？

隆冬之下，这些问题的答案困扰着整个煤电行业，直至2013年9月26日动力煤期货横空出世。“环渤海动力煤价格指数对煤炭价格的前瞻性指导并不具有很大作用，反观目前期货盘面，由于影响因素较多，走势基本能反应市场心理预期，可以形成对现货价格未来走势的参考，对于煤炭定价有一定指导作用。”胡彬说。

动力煤期货运行1年多以来，价格发现功能已经被市场认可。经测算，动力煤期货与现货价格二者相关系数约0.9左右，且期货价格表现出明显的先涨先跌的特点。如2013年环渤海指数还在600元以上的时候，动力煤期货价格就开始掉头向下了；此外，2014年年底，煤电谈判在即，大型煤企趁机拉升煤炭现货价格，然而期货价格并没有随之上涨，现货的涨价被业内视为“虚火”。

不过动力煤期货并不活跃的成交量令市场出现了一些质疑声，因法人客户参与程度并不高，其价格发现功能受到质疑。“动力煤期货日成交量基本维持在万手左右，动力煤交投不活跃的原因主要在于整个市场化程度不高，煤电

企业开始关注动力煤期货市场。

从实际操作效果来看，在煤炭供过于求的情况下，动力煤期货为现货企业有效利用期货市场销售产品创造了一条新的途径。此次在天津港进行交割的卖方之一——平华国际表示，通过本次交割，平华国际完全掌握了期货交割流程和交割规则，将动力煤期货列为公司的又一个业务拓展渠道，同时为动力煤现货贸易提供保障。

平华国际方面表示，公司参与交割主要基于以下四方面考虑：一是熟悉动力煤交割流程。期货交割要比现货严厉很多，例如硫超过1%，无论超多少都扣掉总货款的10%，相当于扣50元/吨。对热值的要求同样严厉，根据交易所热值升贴水规定，热值如果低于5300千卡/千克，卖方损失很大，但期货对灰分、挥发分等指标不做要求。二是提高企业效益。平华国际选择在期货高于现货并能覆盖交割成本的时候，在期货市场建立空单，相当于以高于现货的价格将货卖出，企业获得额外收益。三是做期货很放心。郑商所通过提前收取保证金的方式，保证了合约的履行，不用担心对方违约，并且通过套期保值的方式规避了现货流通过程中价格波动的风险。四是做期货很省心。平华国际长期在天津港进行煤炭贸易，天津港又是期货交割港之一，在期货建立空单后，只需要等待买方派船上门后，把货装船就完成了交割。

“从期货服务实体商品的角度来看，此次交割过程无疑对完善动力煤交割制度起到了至关重要的作用。”方正中期研究员胡彬同时表示，在交割过程中也暴露出一些问题，如买方不能提前知晓交货地、交货地点相对分散等。

针对此次交割过程中出现的一些问题，郑商所相关负责人提醒买卖双方需要关注的问题主要包括报港、质检、发运及质量损耗等。